

**PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM-SAHAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN MENGGUNAKAN MODEL
INDEKS TUNGGAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2014**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I
pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

oleh :

MENTARI ANDHIS TANA

B100 120 394

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2016

HALAMAN PERSETUJUAN

PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM-SAHAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN MENGGUNAKAN MODEL
INDEKS TUNGGAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2014

NASKAH PUBLIKASI

Oleh :

MENTARI ANDHISTANA

B100 120 394

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh :

Dosen Pembimbing



Dra. W. Mukharomah, MM

HALAMAN PENGESAHAN

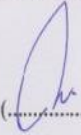
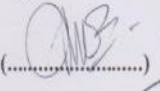
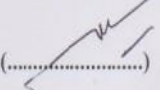
PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM-SAHAM
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN MENGGUNAKAN MODEL
INDEKS TUNGGAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2014

OLEH
MENTARI ANDHIS TANA

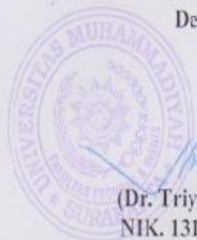
B100 120 394


Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Sabtu, 8 Oktober 2016
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji :

1. Dra. Mabruroh, MM. (Ketua Dewan Penguji) 
2. Dra. W. Mukharomah, MM (Sekretaris Dewan Penguji) 
3. Ir. Irmawati, SE, MSi (Anggota Dewan penguji) 

Dekan,




(Dr. Triyono., M.Si.)
NIK. 131 602 913

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak sepenuhnya terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak sepenuhnya terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis yang diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidak benaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya sesuai kemampuan.

Surakarta, 13 Oktober 2016

Penulis,



MENTARI ANDHIS TANA

PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM-SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2014

ABSTRAKSI

Penelitian ini merupakan penelitian yang sifatnya kuantitatif yang bertujuan untuk menentukan pembentukan portofolio optimal. Dimana studi yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dengan periode tahun 2014. Sampel yang digunakan sebanyak 28 perusahaan yang terdaftar di JII dan juga menggunakan model *Single Index*. Pembentukan ini didasarkan pada langkah mencari *return* dan resiko individu saham masing-masing perusahaan dan juga portofolionya, kemudian menghitung keuntungan portofolio optimal serta yang terakhir menghitung *return optimal* masing-masing perusahaan.

Hasil yang ditemukan adalah dari 28 perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2014, yang terbentuk dalam portofolio optimal sebanyak 11 perusahaan dengan kode ASII, BSDE, CPIN, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGAS, SMGR, SMRA, dan TLKM. Analisis ini didasarkan pada nilai $E(R_B)$ lebih besar dari C_i ($E(R_B) > C_i$) dapat dikatakan perusahaan tersebut membentuk portofolio optimal. Dalam 11 perusahaan yang membentuk portofolio optimal juga ternyata membentuk *return optimal* jadi dapat disimpulkan bahwa 11 perusahaan yang dinyatakan dalam *return* dan portofolio optimal dapat memberikan gambaran bahwa investor ketika akan menanamkan modalnya agar mempunyai *return optimal* atau tingkat pengembalian yang diharapkan pada 11 perusahaan yang dinyatakan dalam *return* dan portofolio optimal.

Kata Kunci : Resiko, *Return*, *Portofolio Optimal*, dan *Return Optimal*.

ABSTRACT

This research is a quantitative nature that aims to determine the optimal portfolio formation. Where the study used was the Jakarta Islamic Index (JII) with a period of 2014 samples are 28 companies listed in JII and also uses models Single Index. This formation is based on the steps looking for the return and risk of individual shares of each company and its portfolio, then calculate the optimal portfolio gains and the latter calculates the optimal return of each company.

Results are from the 28 companies listed in JII 2014, formed the optimal portfolio of 11 companies with ASII code, BSDE, CPIN, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGN, SMGR, SMRA, and TLKM. This analysis is based on the value of $E(R_B)$ is greater than C_i ($E(R_B) > C_i$) can be said of the company to form the optimal portfolio. In the 11 companies that make up the optimal portfolio also turned out to form a return optimal so it can be concluded that the 11 companies that expressed in return and optimal portfolio can give you an idea that the investor when to invest their capital in order to have return optimal or expected rate of return on the 11 companies that expressed in return and the optimal portfolio.

Keywords : Risk, Return, Portofolio Optimal, and Return Optimal.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat dimana pihak investor perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan (Fahmi dan Lavianti, 2009:41). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Dalam menghadapi pasar jual beli saham, investor harus bersikap rasional. Investor yang berfikir rasional tentu akan memilih saham-saham yang masuk portofolio optimal dalam investasinya, sehingga saham-saham yang masuk portofolio optimal akan memilih rata-rata frekuensi perdagangan yang lebih besar dibandingkan saham-saham yang tidak masuk portofolio optimal.

Penelitian yang dilakukan (Hariyanto: 2008) menemukan bahwa memang terdapat rasionalitas investor dalam pemilihan saham dan pembentukan portofolio optimal berdasarkan model indeks tunggal di Bursa Efek Indonesia. Rasional investor diukur dari sejauh mana investor melakukan prosedur pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dari data historis pada saham-saham yang *list* di Bursa Efek Indonesia, serta bagaimana perilaku investor di bursa yang tercermin dari aktifitasnya melakukan transaksi jualbeli saham-saham yang diikutkan dalam portofolio.

Risiko saham secara umum dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko investasi yang dapat dihindari melalui diverifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal adalah risiko tidak sistematis, sedang risiko sistematis tidak dapat dihindari. Pada umumnya investor adalah *risk averse*, yaitu investor yang jika dihadapkan pada dua pilihan investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan risiko berbeda, maka ia memilih investasi dengan tingkat risiko lebih rendah dan jika mempunyai beberapa pilihan portofolio efisien, maka portofolio yang optimal yang dipilih (Trihariyanto, 2013).

Expected return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan. Contohnya seorang investor mengharapkan akan memperoleh keuntungan sebesar 25% namun ternyata ia hanya memperoleh sebesar 22% saja, maka ini dapat dipahami bahwa keuntungan sebesar 22% teataplah bisa dikatakan ia memperoleh keuntungan yang diperoleh perusahaan (*return*) namun sudah berkurang dari yang diharapkan (*expected*) (Fahmi dan Hadi 2009;152).

Memilih saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks Jakarta Islamic Index (JII) karena dipandang mencerminkan pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar terdiri dari

saham-saham yang likuiditas memiliki prospek yang cukup baik. Saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII), 6 bulan sekali dilakukan *review* pergerakan rangking saham, untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEI memiliki kondisi penasehat yang terdiri dari para ahli yaitu Bapepam, Perguruan Tinggi dan profesional dibidang pasar modal yang *independent*.

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham-saham Jakarta Islamic Index JII dengan Menggunakan Model Indek Tunggal di BEI Tahun 2014.**

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas, sedang tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2010). Dalam penerapannya, pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan-kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Secara umum, pasar modal mempunyai fungsi peranan dalam suatu perekonomian suatu negara sebagai berikut: (a). Fungsi tabungan (b). Fungsi kekayaan (c). Fungsi likuiditas (d). Fungsi pinjaman (Sunariyah, 2006). Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*).

2.2 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang (Tandelilin, 2001). Tujuan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang, mengurangi tekanan terjadinya inflasi, dan sebagai usaha untuk melakukan penghematan pajak (Heykal: 2012). Menurut Jogiyanto (2010), investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa: (a). Investasi langsung (b). Investasi tidak langsung

2.3 Return dan Risiko

Menurut Irham dan Yovi (2009) *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* (hasil) yang diterima dengan diekspektasi. Menurut Hartono (2010) konsep dari risiko portofolio pertama kali diperkenalkan secara formal oleh Markowitz di tahun 1950-an yang menyebabkan dia mendapatkan Nobel dibidang ekonomi. Dia menunjukkan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal dalam bentuk portofolio.

2.4 Saham

Menurut (Fahmi dan Hadi, 2009) saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

2.5 Portofolio

Portofolio adalah kombinasi dari berbagai asset keuangan atau sekuritas seperti saham biasa, saham perferren, obligasi perusahaan, dan obligasi pemerintah. Tingkat keuntungan yang diharapkan atas satuan portofolio merupakan rata-rata tertimbang (*weighted average*) tingkat keuntungan (*rate of returns*) dari berbagai assets keuangan dalam portofolio tersebut (Rosyadi, 2014:153). Menurut Thandelilin (2001:77) portofolio efisien adalah portofolio yang menyediakan *return* maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu, atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Sedangkan portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien (Tandelilin, 2001).

2.6 Model Indeks Tunggal

Metode Indeks Tunggal adalah teknik mengukur *return* dan risiko sebuah saham atau portofolio (Zubir: 2011). Metode indeks tunggal oleh Sharpe. Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (*single indeks model*) yaitu model yang dapat digunakan untuk menyerahkan perhitungan di model Markowitz dengan menyediakan parameter-peremeter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model Markowitz.

2.7 Jakarta Islamic Index (JII)

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT *Danareksa Investment management* (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah satu indeks saham yang di Indonesia yang menghitung harga rata-rata untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah yang tercantum dalam Dewan Pengawasan Syariah dan peraturan Bapepam dan Lembaga Keuangan no IXA.A.13. (Wisambudi dkk, 2014).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengacu pada data berupa angka-angka sehingga dikategorikan dalam penelitian yang bersifat kuantitatif. Populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan (Nazir, 2005). Populasi yang akan diambil dalam penelitian yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2014. Sampel adalah bagian dari populasi yang dipergunakan sebagai sumber data yang sebenarnya (Sugiyono, 2009). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan pertimbangan peneliti, yaitu semua perusahaan yang konsisten berada dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2014. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Perhitungan tingkat keuntungan masing-masing saham

Tingkat keuntungan ini merupakan salah satu yang penting untuk mengukur kinerja perusahaan. Keuntungan ini menunjukkan hasil yang dicapai perusahaan dengan rencana yang sudah dibuat.

4.2 Perhitungan Return Pasar

Perhitungan Indeks Keuntungan Pasar untuk melihat pasar yang dibentuk mempunyai keuntungan seberapa besar dengan melihat Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) di Indonesia. Perhitungan Analisis ini mengacu dengan indeks harga saham (IHSG) yang kenaikan secara umum semua perusahaan untuk digunakan dalam menghitung *return* pasar. Hasil Perhitungannya sebagai berikut: bahwa tingkat *return* pasar pada periode 2014 sebesar 0,19286 dengan ekpektasi *return* pasar sebesar 0,016072.

4.3 Penghitungan Koefisien Alpha dan Beta

Koefisien beta digunakan sebagai pengukuran sensitivitas suatu saham terhadap pasar. Semakin besar beta menunjukkan semakin besar resiko yang ditanggung perusahaan tersebut.

4.4 Perhitungan Resiko Saham

Tingkat resiko saham dapat dilihat dengan nilai standar deviasi dari rata-rata harga saham tersebut. Tingkat keuntungan saham yang diharapkan akan memberikan gambaran dana yang diinvestasikan pada saham tersebut untuk memperoleh tingkat pengembalian, sedangkan varian dari kesalahan saham menunjukkan bahwa semakin besar varian yang diperoleh maka semakin besar juga tingkat resiko suatu saham.

4.5 Perhitungan Tingkat Keuntungan dan Resiko Portofolio

Pada dasarnya dalam menghitung keuntungan ada resiko portofolio sama dengan menghitung *return* dan resiko individu. Namun pada *return* dan *resiko* saham mencari nilai alpha dan beta menggunakan rata-rata tertimbang dalam membentuk portofolio. Resiko tidak sistematis semakin kecil karena dapat diperkecil dengan didiversifikasi dalam membentuk portofolio optimal, sehingga risiko yang akan menjadi tidak relevan dalam melakukan pengambilan keputusan bagi investor. Dalam pembentukan portofolio optimal yang relevan adalah menggunakan *risk market* atau resiko sistematis yang diukur dengan beta.

4.6 Perhitungan Keuntungan Portofolio Optimal

Pembentukan portofolio optimal juga bertujuan meminimalisasi resiko yang ditimbulkan dari perusahaan tersebut dengan cara menanamkan modalnya kebeberapa saham. Dalam melakukan penanam modal tersebut dilakukan perhitungan portofolio yang optimal dengan mencari *Excess Return to Beta* dengan mengukur selisih aktiva bebas resiko dengan melihat SBI yang dikeluarkan bank Indonesia. Hasil dari perhitungan R_{BR} ini digunakan untuk menghitung *Excess Return to Beta Ratio* (ERB). Bahwa nilai ERB yang lebih kecil daripada *cutt of point* (Ci) adalah perusahaan dengan kode ASRI, ICBP, INDF, LSIP artinya bahwa saham perusahaan tersebut tidak menjadi kandidat dalam pembentukan portofolio optimal.

4.7 *Expected Return dan resiko Portofolio*

Setelah menghitung perusahaan yang merupakan kategori portofolio optimal kemudian menghitung *Expected Return Portofolio* yang digunakan untuk melihat *return* yang dihasilkan mempunyai mempunyai tingkat pengembalian yang optimal. Dan langkah ini untuk menghitung seberapa besar resiko yang dibentuk dalam portofolio optimal. Dalam resiko ini akan memperlihatkan portofolio yang dibuat dapat memberikan resiko yang rendah atau tinggi yang merupakan portofolio optimal. Hasilnya menunjukkan bahwa pada 11 perusahaan yang membentuk portofolio optimal menghasilkan akumulasi

resiko portofolio sebesar 0,006775. Hal ini memberikan gambaran bahwa resiko portofolio yang dibentuk lebih rendah daripada *expected return portofolio* yang dihasilkan. Sehingga investor dapat memberikan atau menginvestasikan dananya ke 11 perusahaan yang membentuk portofolio optimal dikarenakan resiko yang dihasilkan jauh lebih rendah dibandingkan dengan *expected return* yang dihasilkan.

4.8 Pembahasan

Hasil analisis saham-saham yang tergolong dalam portofolio optimal menunjukkan ada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) dengan portofolio optimal sebanyak 11 perusahaan yang meliputi ASII, BSDE, CPIN, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGAS, SMGR, SMRA, dan TLKM sedangkan yang bukan portofolio optimal juga sebanyak 9 perusahaan meliputi ASRI, MMPA, PTBA ICBP, INDF, ITMG, LSIP, WIKA dan HRUM.

Pada return maupun resiko portofolio dapat diketahui bahwa besarnya *return* bebas resiko yang dikeluarkan oleh bank Indonesia sebesar 7,5 pada periode 2014. Nilai *return portofolio* secara rata-rata dibawah 0,075. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham portofolio perusahaan yang tergolong pada JII periode 2014 belum memberikan suatu keuntungan yang besar bagi investor dari dana yang diinvestasikan ukuran portofolio tidak terlepas dari pengaruh *return* dan resiko. Nilai beta yang rendah akan memberikan resiko yang rendah atau risikonya kecil yang akan memberikan *return* yang kecil pula. Apabila *return* pasar memberikan efek positif maka nilai beta juga akan mengalami kenaikan juga. Hasil analisis ini memberikan penjelasan untuk melakukan pembentukan portofolio optimal melakukan pengambilan sampel yang mempunyai laba positif secara otomatis harga saham akan cenderung mengalami peningkatan yang memberikan *return* saham yang positif maka dalam pembentukan portofolio optimal ada kemungkinan menjadi saham pilihan investor.

Pada perhitungan *return* saham individual dari 28 perusahaan yang tergolong JII periode 2014 ternyata masih terdapat nilai negatif sebanyak 8 perusahaan dari sampel yang diambil. Hal ini berarti bahwa ada beberapa perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan dalam berinvestasi. Beta saham individual cenderung stabil dikarenakan nilai beta tinggi diimbangi dengan nilai *return* yang tinggi pula. Pada saham yang mempunyai nilai *return* tertinggi adalah Wijaya Karya (Persero) Tbk. dengan 1,3418 dan pada saham-saham yang negatif pada perusahaan PT. Astra Agro Lestari Tbk. (-0,0053), PT. Adaro energy Tbk. (-0,0294), PT. AKR Corporindo Tbk. (-0,0377), PT. Global Mediacom Tbk. (-0,2368), PT. XL Asiata Tbk. (0,1192), PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. (-0,4379), PT. Media Nusantara Citra Tbk. (-0,0084), PT. United Tractors Tbk. (-0,0479), dan PT. Unilever Indonesia Tbk. (0).

Akan tetapi pada pembentukan baik resiko dan *return optimal* mencerminkan pembentukan optimalisasi dana yang diinvestasikan investor

dalam beberapa perusahaan bila dana yang diinvestasikan akan menghasilkan *return* yang sesuai dengan harapan. Dalam pembentukan resiko yang dihasilkan secara total dalam pembentukan portofolio optimal adalah 0,006775 dengan *expected return portofolio* yang dihasilkan sebesar 0,30998. Ini dapat diartikan bahwa pembentukan portofolio optimal menghasilkan *return portofolio* yang lebih tinggi daripada resiko yang dihasilkan maka investor ketika menanamkan modalnya dalam perusahaan yang mempunyai kategori portofolio optimal maka akan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada resiko yang dihasilkan.

Dari penjelasan tersebut dalam melakukan keputusan menjual atau membeli harus membandingkan dengan nilai intrinsik terhadap harga pasarnya dengan ketentuan jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar maka saham tersebut dapat dijual karena sudah memberikan keuntungan atau juga meghindari kerugian dari pembelian saham tersebut. begitu juga sebaliknya jika harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham.

Pada perhitungan portofolio dengan proporsi saham yang saham pada 28 perusahaan yang tergolong pada JII sebagai sampel ternyata hasil tidak begitu menguntungkan, karena masih banyak *return* dan *beta* portofolio masih banyak yang bernilai negatif. Portofolio yang dibentuk bernilai negatif ada kecenderungan tidak dapat membentuk portofolio yang optimal. Investor yang rasional akan menanamkan modal dengan *return* yang maksimal dan resiko minimal dengan melakukan pemilihan saham-saham yang efisien. Dalam melakukan investasi perlu menggunakan strategi diversifikasi guna memperkecil resiko dalam menanamkan modal dengan membentuk portofolio saham-saham yang efisien. Portofolio dikatakan efisien bila resiko yang dihasilkan lebih rendah daripada *return* yang dihasilkan.

Investor dalam membuat sebuah keputusan pemilihan saham harus dapat menentukan waktunya dijual dan dibeli. Diversifikan dalam pembentukan portofolio akan mengurangi resiko investasi investor sehingga apabila mengalami kerugian tidak terlalu besar dan dapat memilih portofolio yang dianggap menguntungkan. Keuntungan investasi pada saham-saham dapat tergantung banyak hal akan tetapi yang utama adalah tergantung pada kemampuan investor dalam membuat strategi pengelolaan portofolio investasi serta kemampuan dalam membaca pasar. Keuntungan yang optimal tersebut sangat relative terjadi. Dalam masing-masing investor pasti mempunyai pandangan titik optimal yang berbeda-beda namun investor harus mau menentukan strategi investasi agar dapat memberikan keuntungan yang optimal.

ERB setiap masing-masing saham dalam periode waktu yang berbeda ternyata mengalami perubahan saham sehingga dalam perubahan tersebut juga

akan mengalami perubahan pembentukan portofolio yang dianggap optimal. Hasil ini disebabkan oleh fluktuasi harga saham pada periode antar waktu tertentu yang juga akan mempengaruhi perubahan koefisien beta periode antar waktu. Beta saham yang tidak stabil tersebut akan mempengaruhi nilai ERB setiap saham yang akan menjadi faktor penentu pembentukan portofolio optimal.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan studi *Jakarta Islamic Indeks* (JII) yang termasuk didalamnya adalah 28 perusahaan dengan metode model *single index* didapatkan kesimpulan adalah dalam pembentukan portofolio optimal ternyata terdapat 11 perusahaan dari 28 perusahaan yang tergolong dari JII meliputi PT. Astra Internasional Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk., PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk., PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk., PT. Jasa Marga (Persero) Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Lippo Karawaci Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Summarecon Agung Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk. Merupakan saham-saham yang membentuk portofolio optimal.

Dalam analisis pembentukan portofolio optimal diperhatikan nilai beta yang merupakan resiko sekuritas individu, Keuntungan saham individual yang dianggap ketika saham tersebut mempunyai nilai positif akan ada kemungkinan membentuk portofolio optimal, tingkat keuntungan dan resiko portofolio juga menganggap bahwa ketika nilai resiko maupun keuntungan portofolio negative ada kemungkinan tidak membentuk portofolio optimal dan jika *return* pasar mengalami kenaikan maka beta portofolio akan mengalami kenaikan juga, dan yang terakhir dengan melihat ERB dan nilai titik pembatas (*cut of point*) dimana ketika nilai ERB lebih besar dari pada nilai *cut of point* maka saham suatu perusahaan dapat dikatakan optimal. Dalam pembentukan portofolio optimal dilakukan dengan menggunakan saham-saham per tahun bukan harian atau bulan.

5.2 Implikasi

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pembentukan atau menganalisis saham-saham yang dianggap mampu membuat portofolio optimal pada *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Sampel yang tergolong dalam JII adalah 28 perusahaan pada periode 2014. Adapun Implikasi yang dapat dijelaskan adalah:

5.2.1 Bagi investor ketika akan membeli atau menjual saham harus terlebih dahulu menganalisis nilai intrinsiknya terhadap harga pasarnya ketika harga pasar lebih rendah daripada nilai intrinsik perusahaan maka investor wajib membeli saham tersebut dan ditahan untuk sementara waktu agar nilai harga saham tersebut naik agar mendapatkan *capital gain* terlebih dahulu jika harga sahamnya naik. Jika nilai harga pasarnya sama dengan nilai intrinsic diharapkan jangan membeli terlebih dahulu dikhawatirkan

dalam keadaan tersebut ada kemungkinan akan mengalami penurunan yang nanti akan mengalami kerugian. Selanjutnya jika nilai harga pasar lebih besar daripada nilai intrinsiknya maka investor wajib menjual saham yang dibelinya dikarekan akan dalam posisi tersebut harga saham sudah terlalu tinggi yang membuat seorang investor lain akan melakukan penjualan besar-besaran yang mengakibatkan penurunan harga saham.

5.2.2 Bagi peneliti lain yang nantinya akan melakukan pengkajian ulang penelitian ini diharapkan dapat melakukan suatu perbedaan studi atau objek yang menjadi pembahasan penelitian selanjutnya dan menambah suatu indikator agar terlihat jelas dalam melakukan pembentukan portofolio optimal.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil secara keseluruhan, penelitian ini dapat memberikan saran bagi penelitian berikutnya, investor atau pihak-pihak yang bersangkutan sebagai berikut:

5.3.1 Bagi investor dalam penelitian ini dapat memberikan rekomendasi ketahun berikutnya ada kemungkinan dari 28 perusahaan yang dilakukan analisis pembentukan portofolio optimal ternyata ada 14 perusahaan yang mampu membentuk portofolio optimal seperti PT. Astra Internasional Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk., PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk., PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk., PT. Jasa Marga (Persero) Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Lippo Karawaci Tbk., Matahari Putri Prima Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Summarecon Angung Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk., PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk. yang bias digunakan untuk proyeksi investasi ditahun berikutnya.

5.3.2 Bagi investor untuk melakukan investasi harus melakukan analisis seperti melihat harga pasar lebih tinggi, sama atau kurang dari nilai intrinsic sehingga akan dapat membuat keputusan kapan investor akan menjual dan membeli saham perusahaan.

5.3.3 Bagi penelitian selanjutnya diharapkan lebih memperbanyak sampel yang digunakan agar dapat diketahui secara jelas perusahaan mana saja yang memungkinkan akan membentuk portofolio optimal ditahun berikut.

5.3.4 Bagi penelitian berikutnya diharapkan menggunakan *return risk free rate* dan indeks pasar lain menggambarkan indeks pasar dalam saham-saham yang aktif atau membentuk indek pasar sendiri dengan teori yang mendukung dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang aktif.

5.3.5 Penelitian selajutnya diharapkan menggunakan periode tidak hanya satu tahun tetapi beberapa tahun untuk memberikan keyakinan kepada investor

bahwa perusahaan tersebut benar-benar membentuk portofolio optimal dalam menginvestasikan dananya kesaham perusahaan tersebut.

- 5.3.6** Bagi penelitian selanjutnya diharapkan harga saham yang digunakan menggunakan saham harian karena transaksi saham harian dapat memberikan penjelasan secara detail dan akan memberikan hasil pembentukan portofolio optimal yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung :Alfabeta.
- Fahmi, Irham, 2011, Analisis Laporan Keuangan, Bandung :Alfabeta.
- Hartono, Jogyanto. 2010, Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Hariyanto. 2008. Analisis Rasionalitas Investor dalam Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Heykal, Muhammad. 2012. Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah. Jakarta :Elex Media Computindo.
- Moh. Nazir. Ph.D, 2005, Metode Penelitian. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Jogyanto, Hartono. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPFE.
- Rosyadi, Imron. 2014. Buku Ajaran Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiyono, 2009. Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. CV. Alfabeta: Bandung.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta :Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta :Kanisius.
- Trihariyanto, Ranto Rinda. 2013. Analisis Portofolio Berdasarkan Model Indeks Tunggal (Studi Kasus: Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI)). *Tesis*. UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Wisambudi, M. Bagus, dkk. 2014. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 12 No. 1 Juli 2014.
- Zubir, Zalmi. 2011. Manajemen Portofolio Penerapan Dalam Investasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.